



Rational handelnde Investoren sind eine Mär

von Dorothea Schäfer*

In den letzten Jahrzehnten sind die Unsicherheiten für Privathaushalte stark gewachsen. Gleichzeitig spielen Finanzierungs- und Anlageentscheidungen im Leben der Verbraucher eine stetig größere Rolle. So sehen sich Privathaushalte immer mehr Finanzprodukten gegenüber, mit denen sie ihre Lebensrisiken absichern, ihren Konsum im Lebensverlauf glätten, langfristige Anlagen tätigen und Investitionen realisieren können.

Wollten sie rational handeln, müssten Anleger die verfügbaren Anlagemöglichkeiten nach Renditeerwartung reihen und dann ihre Mittel unter Berücksichtigung der Risiken und der Korrelationen untereinander auf die Anlagen mit den höchsten Renditen aufteilen. Ohne das Wissen um Wahrscheinlichkeiten für den Eintritt der vielen möglichen Zukunftsszenarien ist allerdings weder das eine noch das andere möglich.

Die orthodoxe Finanzierungstheorie ist sich dieser Malaise bewusst und behilft sich mit der Vorstellung, Eintrittswahrscheinlichkeiten seien aus Vergangenheitsdaten hinreichend genau ableitbar. So könnten sich Investoren, wenn schon nicht exakt, dann aber doch näherungsweise rational verhalten. Auch diese Annahme ist indes irrig, wenn Unwissenheit über die Risiken und Nebenwirkungen von Finanzinstrumenten die Regel und nicht die Ausnahme ist.

Das Diversifikationsverhalten von privaten Haushalten ist ein Beispiel, mit dem sich die Nichtrationalität von Investoren gut illustrieren lässt. Rationalität im Sinne des Kapitalmarktmodells erfordert, dass Haus-

halte unabhängig von ihrer Risikoeinstellung mindestens einen kleinen Teil ihrer Ersparnisse in einen Korb investieren, der sehr viele riskante Anlageprodukte enthält. Rationalität im Sinne des sogenannten Portfoliomodells schreibt den Anlegern zu, dass sie bei gegebener Risikoeinstellung und gegebener Rendite die Kombination riskanter Anlagen wählen, welche die geringste Renditestreuung aufweist.

Die realen Daten zum Anlageverhalten hingegen zeigen regelmäßig etwas anderes. Die beobachteten Entscheidungen sind weder mit dem Kapitalmarktmodell noch mit dem Portfoliomodell vereinbar. Haushalte haben tendenziell eine starke Präferenz für sichere und liquide Anlagen und lassen Korrelationen eher außer Acht. So setzen sich zum Beispiel Unternehmerhaushalte bewusst Klumpenrisiken aus, indem sie hauptsächlich in ihr eigenes Unternehmen investieren. Weibliche Haushaltsvorstände legen trotz vergleichbarer Risikoeinstellungen ihr Geld anders an als männliche. Auch Milieus, also etwa die eigene Nachbarschaft oder der Freundeskreis färben vermutlich stark auf die finanziellen Entscheidungen der Haushalte ab. Schließlich dürfte auch die Medienberichterstattung einen großen Einfluss auf die Nutzung neuer Anlageprodukte haben. Die finanzwirtschaftliche Forschung muss das tatsächliche Verhalten der Privathaushalte beim Umgang mit Unsicherheit identifizieren, den Kontext ihrer Anwendung verstehen und den Erfolg (oder Misserfolg) angewandter Praktiken messen. Nur wenn das gelingt, kann in Zukunft der Zusammenhang zwischen dem Finanzverhalten privater Haushalte und der Stabilität des Finanzsystems besser eingeschätzt werden.

* Prof. Dr. Dorothea Schäfer ist Forschungsdirektorin am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin). Der Beitrag gibt die persönliche Meinung der Autorin wieder.

Impressum

DIW Berlin
Mohrenstraße 58
10117 Berlin
Tel. +49-30-897 89-0
Fax +49-30-897 89-200

Herausgeber

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann
(Präsident)
Prof. Dr. Alexander Kritikos
(Vizepräsident)
Prof. Dr. Tilman Brück
Prof. Dr. Christian Dreger
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert
Carel Mohn

Redaktion

Renate Bogdanovic
PD Dr. Elke Holst
Susanne Marcus
Manfred Schmidt

Lektorat

Dr. Karsten Neuhoff

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49 – 30 – 89789–249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805–19 88 88, 14 Cent./min.
Reklamationen können nur innerhalb
von vier Wochen nach Erscheinen des
Wochenberichts angenommen werden;
danach wird der Heftpreis berechnet.

Bezugspreis

Jahrgang Euro 180,–
Einzelheft Euro 7,–
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer
und Versandkosten)
Abbestellungen von Abonnements
spätestens 6 Wochen vor Jahresende
ISSN 0012-1304
Bestellung unter leserservice@diw.de

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung
eines Belegexemplars an die Stabs-
abteilung Kommunikation des DIW
Berlin (Kundenservice@diw.de)
zulässig.

Gedruckt auf
100 Prozent Recyclingpapier.